Suplemento
económico
Página/12

# CASH

Domingo 7 de abril
de 1991
Año 1 - Nº 50

Este año el Tesoro no podrá contar con los dólares resultantes de la privatización de Gas del Estado, SEGBA y Obras Sanitarias

# NADA POR AQUI

# PRIVATIZACIONES

*(Por Marcelo Zlotogwiazda)*

De acuerdo con un informe de la Secretaría de Planificación que su titular, Vittorio Orsi, presentó en la última reunión del gabinete nacional, en lo que resta del año el equipo económico no podrá contar con ningún ingreso sustancial de divisas derivado de privatizaciones que no provengan de la venta parcial de las cuatro áreas centrales de petróleo, siempre y cuando la investigación que lleva adelante el juez Néstor Blondi a raíz de una denuncia por el supuesto extravío de 6 millones de metros cúbicos de reservas no entorpezca el proceso. El documento al que CASH tuvo acceso señala que las fechas estimativas para la entrega de Gas del Estado, SEGBA y Obras Sanitarias pertenecen todas al calendario de 1992.

Obligados como están por la Ley de Convertibilidad a mantener en el Banco Central un stock de divisas suficiente para respaldar la base monetaria de la economía, al Gobierno le vendrían como anillo al dedo los eventuales ingresos en dólares que podrían resultar de los próximos capítulos del desguace del Estado, entre los que se destacan por su magnitud económica los de las tres empresas mencionadas. Pero aunque para equilibrar las cuentas fiscales el ministro Cavallo no reniega a priori de ese medio que se parece mucho a la venta de joyas y al remate de propiedades al que apelan las familias oligárquicas venidas a menos, la experiencia que quedó tras las privatizaciones que se concretaron antes de su encumbramiento lo inclinaron a pisar con pie de plomo.

Las complicaciones de todo tipo que se originaron con el peaje en las rutas, con el pago de Aerolíneas Argentinas y con el marco tarifario y regulatorio en teléfonos, le sirvieron a Cavallo como categóricas enseñanzas de que debía encarar el asunto con menos prisa y más seriedad que sus antecesores. Claro que la mesura le implica resignar en lo inmediato el aporte que esas operaciones podrían representar para el sostenimiento del plan de estabilización: para tener una idea del sacrificio basta recordar que según el trabajo que la consultora McKinsey preparó a pedido oficial, la venta de la red de distribución de Gas del Estado alcanzaría a 2014 millones de dólares, de los cuales una parte podría haberla recaudado al contado y en efectivo.

Es más: no sólo están dispuestos a olvidarse para este año de recibir dólares frescos de privatizaciones, sino que también deberán soportar el impacto de caja que tendrá los cambios que introdujeron al sistema de peaje. Cálculos oficiales indican que la disminución del canon y el subsidio que se les pagará a los concesionarios para compensar la reducción del 50 por ciento en el precio del peaje, representará un costo fiscal de unos 125 millones de dólares por año.



## Alluj Airam

La premisa de la que partieron los técnicos de la Fundación Mediterránea y los asesores de Orsi es que el esquema de las privatizaciones por venir en materia tarifaria debe ser exactamente al revés del que María Julia aplicó en ENTel. Compartiendo la opinión dominante acerca de que los adjudicatarios de los teléfonos obtuvieron niveles tarifarios descomunalmente elevados, consideran que repetir algo similar para Gas del Estado y SEGBA significaría lisa y llanamente el certificado de defunción para la competitividad internacional de la industria local que en gran medida basa sus exportaciones en sectores (siderurgia, petroquímica, papel, etc.) que usan en forma intensiva gas y electricidad.

En contrapartida a la decisión conceptual ya adoptada de que la prestación privada de gas y electricidad se hará con tarifas mucho más bajas que en teléfonos, el Gobierno está dispuesto a compensar a los futuros concesionarios con una menor exigencia en cuanto al precio o canon a pagar, de forma tal de mantener el atractivo para los potenciales interesados. Un estrecho colaborador de Orsi en el tema dijo que "es necesario modificar el criterio de las privatizaciones anteriores que tenían como objetivo central rescatar la mayor cantidad de deuda para congraciarse con los acreedores y la mayor cantidad de dólares para tapar agujeros fiscales y pasar a otro que apunte a un mayor grado de eficiencia". Agregó que Cavallo "está en teoría de acuerdo con eso, pero habrá que esperar hasta último momento para ver si las necesidades fiscales o las negociaciones externas no lo hacen cambiar de parecer".

## Gas del Estado

En el informe de Planificación se relata que "luego de una revisión crítica del proceso en marcha, y con el fin de asegurar la mayor concurrencia de firmas nacionales y extranjeras de reconocida solvencia económica y experiencia en distribución de gas, se propone continuarlo con una modificación de procedimiento". Los cambios apuntan sobre todo a salvar las señales contradictorias que habían partido del Gobierno y que habían desatado una feroz disputa interempresaria.

En noviembre del año pasado, el desaparecido Ministerio de Obras y Servicios Públicos había aprobado 21 iniciativas privadas que se habían presentado para obtener en concesión la distribución y comercialización de gas en las zonas en que quedaba dividido el país. Salvo contadas excepciones, los consorcios seleccionados estaban conformados por empresas pequeñas y medianas, y en ningún caso contaban con compañías internacionales expertas en el negocio.

La confusión surgió el 11 de enero de este año a partir del decreto 48 que estableció las pautas para la privatización y el funcionamiento de las concesiones a lo largo de sus 40 años de duración prevista. El lío lo armó el punto "h" del artículo 9 que ponía como condición para los potenciales adjudicatarios que "a la fecha de la licitación se encuentren prestando un servicio de distribución y comercialización de gas que tenga una magnitud compatible con las que resulten objeto de la concesión". Con eso volvían a estar en carrera las grandes firmas locales y extranjeras que habían quedado al margen de las iniciativas privadas, y se complicaba el futuro de los consorcios que habían sido seleccionados.

Ante la herencia recibida, el tándem Cavallo-Orsi está intentando una salida conciliadora, cuyos rasgos centrales figuran en el memo aludido: "Se mantendrán las declaraciones de interés público para las 21 iniciativas privadas; se transformará el proceso de competencia, utilizando de la figura de licitación pública nacional e internacional en lugar de la figura de concurso de proyectos integrales".

Uno de los que impulsan esta solución lo explicó de la siguiente manera: "En el esquema anterior las iniciativas privadas tenían la posibilidad de ir a un ballotage si el proyecto que presentaban al concurso no ganaba; ahora no va a haber concursos —que dejan abiertas muchas variables al criterio de los oferentes— sino licitaciones que establecen pautas más rígidas para la competencia; una de las exigencias del pliego será una mínima capacidad económico-financiera, con lo que de hecho obligaremos a los consorcios ya formados a asociarse con operadores internacionales o grandes firmas locales".

Este nuevo criterio quedará incorporado a un decreto modificatorio del 48 que viene con demoras por las indefiniciones que hay alrededor del marco regulatorio al que deberán atenerse los concesionarios. Hay circulando por lo menos tres borradores que van desde el que elaboró Gas del Estado con orientación dirigista hasta el ultraliberal del Banco Mundial, pasando por uno intermedio que preparó la Subsecretaría de Energía. Nuevamente, la premisa aquí es hacer todo lo contrario a María Julia en ENTel, dejando aclarado de antemano en los pliegos todo lo vinculado a reglamentaciones y tarifas, para evitar los tironeos de último momento que hubo en la privatización telefónica y la falta de control que tienen hoy Telefónica y Telecom.

A diferencia, esta vez, con la política de precios petroleros, las tarifas de gas no serán desreguladas sino que seguirán siendo fijadas por el Gobierno, y quieren que en niveles que sean compatibles con la competitividad externa del sector industrial. Con esto se dejarían de lado las recomendaciones de la consultora McKinsey que habían sido incluidas como anexo al decreto 48 que implicaban fuertes aumentos tarifarios, algo por demás imposible de ser asimilado por el esquema de estabilización en vigencia.

## SEGBA y OSN

Al igual que con Gas del Estado, donde los funcionarios estiman poder "salir con el llamado a licitación en agosto-setiembre y entregar las concesiones a comienzos del '92", tampoco ingresará al Tesoro a lo largo de este año el dinero por SEGBA y Obras Sanitarias. En el capítulo del documento de Planificación referido a energía eléctrica está escrito que "se prevé la finalización de los pliegos en setiembre y de todo el proceso de transferencia de la operación a los concesionarios a fines de marzo de 1992".

Todo el proceso está al mando del ingeniero Bernardo Bronstein —¡el mismo que diseñó el Plan Energético del último gobierno militar—, y la responsabilidad en el armado del marco regulatorio y tarifario es de Carlos Givogri, un especialista de la Fundación Mediterránea sin cargo formal que se aposentó en una oficina del Banco Hipotecario.

En los próximos días se conocerá el ganador de los cuatro consorcios de consultoría que se presentaron al concurso del que saldrá el asesor técnico (están encabezados por Hydro Quebec de Canadá, Hidroeléctrica Española, la alemana RWE y Electrowatt de Suiza), y también está a punto de salir el llamado a licitación para la asesoría económico-financiera.

También en este rubro la idea oficial es definir niveles tarifarios que no compliquen el horizonte de estabilidad al que apuestan y que estén a la medida de las necesidades exportadoras. Pero se enfrentan con el mismo obstáculo que en Gas del Estado: las tarifas actuales no alcanzan a cubrir ni siquiera los costos operativos de SEGBA, de acuerdo con la opinión de expertos.

El trámite para Obras Sanitarias está tan atrasado como los dos anteriores. Recién acaban de ponerle el moño al pliego del concurso para contratar a los consultores que asesorarán en la privatización. Tampoco por este lado Cavallo podrá esperar para este año ingresos de dólares frescos que lo ayuden a cerrar las cuentas de la convertibilidad.



Tony Valdez




# CUOTAS CON GATO ENCERRADO

**Por ahora el nuevo plan no deparó demasiadas novedades en materia de venta a plazos. La mayoría de los planes de pago en cuotas fijas siguen siendo en dólares, y los que se ofrecen en australes suelen esconder una tasa de interés muy superior a la de mercado.**

*(Por Mariana Bonadies)* Los anuncios del ministro Cavallo fueron propicios para que los vientos de la "credibilidad" en el crédito soplaran nuevamente por estas tierras. Sin embargo, todo está como era entonces. La calle no acusó recibo de las nuevas medidas y en las vidrieras de los comercios, cualquiera sea su ramo, siguen en pie los carteles de planes de pago en dólares con tarjetas, vigentes desde principio de año (con o sin cláusula de ajuste). Mientras tanto, las opciones para comprar en cuotas, pero apostando al austral, todavía brillan por su ausencia, salvo en muy pocos lugares que se respaldan en altas tasas de interés mensual, y se convierten así en opciones poco interesantes para los que siguen mirando con desconfianza la moneda nacional.

Por su parte, las financieras empezaron a pasar el plumero en sus departamentos de créditos al consumidor y salieron a venderles a los comerciantes —que actúan como mayoristas y administradores— planes en australes, de seis o doce cuotas, con un interés mensual del 6 por ciento —al que los economistas califican como "usurero"—, que termina prácticamente por duplicar el costo de los productos. Por ejemplo, un lavarropas cuyo precio de lista oscila en los 5 millones ochocientos, termina costando para el que suscribe el plan de doce pagos, cerca de 9 millones ochocientos mil australes.

Por otro lado, para no desvirtuar aquello de la viveza criolla, no faltan los que salieron a ofrecer el pago en cuotas antes que los productos mismos. Por esa razón comienzan a verse locales a la calle, provistos de una mesa y artefactos sólo en exhibición, ornamentados con grandes carteles al estilo Miami, donde se gestionan carpetas de crédito sui generis, ya que quienes las suscriben se acogen a un pseudosistema de ahorro previo. En esos lugares se vende, por ejemplo, un televisor de veinte pulgadas a 765 dólares, pagaderos en 39 cuotas de 220 mil australes, a las que se les recarga un 5 por ciento mensual y gastos administrativos, sumados al desembolso de cinco meses por adelantado y la entrega del producto recién con la cuota número diez.

No pasaron muchas horas tras los anuncios del ministro para que los comerciantes dispuestos a dar créditos se lanzaran a promocionarlos, para atraer a los potenciales compradores. La casa Modart no tardó en dar a conocer que nuevamente entraron en vigencia los planes de pago en cinco cuotas. Un empleado de la sucursal de Flores señaló que "la gente se acerca a preguntar. Le cuesta creer que puede comprar sin pagar de una sola vez". Esta firma, que tradicionalmente financió sus ventas, en este momento no cobra interés y tampoco hace descuento por el pago en efectivo.

En este sentido, Víctor Naymark, presidente de Sanargo, señaló que "en la medida que la plata cueste menos, es decir que las tasas de interés sean más bajas, el pago en efectivo tendrá menos valor y nos podremos lanzar a líneas de crédito a plazos más largos". En esa casa de artefactos para el hogar, se venden planes en cinco cuotas fijas en dólares sin reajuste, o en seis o doce cuotas en australes, con una cláusula —hasta el momento— del 6 por ciento mensual.

El gerente de Garbarino, Osvaldo Alvarez Moreno, explicó que esa firma por ahora mantiene el sistema de cuotas en billetes verdes —con y sin tarjetas—, "porque la gente está acostumbrada a hablar en dólares y a ahorrarlos. Entonces, si se decide a comprar algo, sabe que cuenta con ese dinero y pase lo que pase con la economía puede hacer frente al crédito". En otras casas de electrodomésticos la financiación existe sólo con tarjetas. Es el caso de Kanatú y Ozores (en este lugar la compra mínima para acceder a los planes es de 200 dólares).

Pero más allá de la aparición de los planes de pago, por el lado de la electrónica hay mucha inquietud ya que el anuncio de una quita del 33 por ciento en los impuestos internos a las líneas de fabricación local creó expectativas en la gente que espera que esas rebajas se concreten.

Los comerciantes dicen "primero tendrán que acatar la medida los distribuidores, después va a llegar al público". No obstante, más del 50 por ciento de las solicitudes tomadas por la Caja de Ahorro, para otorgar créditos, pertenece al rubro de artefactos para el hogar.

También con relación a la inversión en el hogar, la encargada de una casa de decoraciones de Rivadavia al 6600, donde hay un cartel que dice: "nuevas medidas económicas, consulte planes", apuntó que "si bien no tenemos créditos, con la estabilidad que se anuncia podemos dar a la gente más plazos para que paguen. Antes tenían que abonar todo de una vez".

Por el lado de la indumentaria, los créditos no aparecen con demasiado entusiasmo, salvo algunas pocas excepciones. "Todo está muy fresco", dijo la propietaria de una importante casa de ropa femenina de Caballito. Por ahora "acepto, según el monto, cheques a 15 o 30 días, con el precio de tarjetas, ya que en efectivo hago un 25 por ciento de descuento, pero no me animo a más". En la cadena de Benetton, por ejemplo, no hay financiación ni diferencias por pago en efectivo. En Mango, por su parte, se puede abonar con tarjeta, sólo si la compra excede los 2 millones de australes.

En algunas vaquerías y casas de ropa deportiva, los planes de pago no son nuevos. En Testai, por ejemplo, se vende toda la mercadería en tres cuotas, con un recargo del 16 por ciento por gastos administrativos. El encargado de una tienda de Florida al trescientos, reflexionó: "Desde hace tiempo tenemos planes que nos administra una financiera. En tiempos de crisis, para ganar hay que arriesgar. No hay mucha gente que pueda pagar 700 lucas de un saque por un pantalón. ¿El plan? ¿Quién se lo va a creer a esta altura?"

Más optimista, la gente de Angelo Paolo, firma que desde hace tiempo realiza promociones especiales de venta, no bien se conocieron las medidas económicas, lanzó un plan que permite el pago en dos y tres cuotas, con un descuento del 40 por ciento sobre el precio de lista y un 50 por ciento si se desembolsa en efectivo y de una vez.

Es evidente que la actitud que tomaron los comerciantes a partir del anuncio de las nuevas medidas se divide entre los que creen en la gallina de los huevos de oro y apuestan a creer a pesar de todo, y los que ya se aprendieron de memoria el cuento del pastorcito mentiroso.

## Australes, bien gracias

No abundan los ejemplos a la hora de hablar de los nuevos planes de crédito en moneda argentina. Hasta ahora, y desde el mes de enero, es común ver en las casas de artículos para el hogar promociones de ventas en dos, tres y seis cuotas en dólares; sin cobrar interés en algunos casos y con un punto o un punto y medio en otros. Pero no se tiran a la pileta a ciegas, lo hacen con el respaldo de tarjetas de crédito, tales como Argencard, Mastercard, Carta Franca, que debitan automáticamente en la cuenta del usuario, o con la posibilidad de hacer la compra telefónicamente, a través de VISA y Carta Franca.

Garbarino, por ejemplo, implantó esa forma de crédito desde principio de año, a lo que se sumó la utilización de carteles con precios expresados en dólares en las vidrieras. Kanatú, también del ramo, se dedicó a vender en dos veces pero con la moneda del Tío Sam. Pero de australes a largo plazo en esos y otros tantos comercios, por ahora ni hablar.

Muy tímidamente comienzan a aparecer los créditos en australes. Sanargo, por ejemplo, lanzó un plan en esa moneda, con un interés que ronda los 6 puntos mensuales. De esa manera, un Lavaurora adquirible al contado en 5 millones setecientos mil australes, se puede comprar en 12 cuotas de 816 mil australes. Existe también la posibilidad de llevárselo suscribiendo un plan de seis cuotas verdes sin interés, a razón de 113 dólares cada una, lo que totaliza U$S 565. El cliente tiene la última palabra.

Por el lado de la indumentaria, tampoco aparecen los comerciantes apasionados por dar crédito. Aunque siempre está la excepción que confirma la regla. Angelo Paolo es el caso, que vende un ambo con precio de lista a 1 millón novecientos, pero descuenta el 50 por ciento si se paga de una vez, efectivo o con tarjeta. Ahora si se prefiere pagar en tres cuotas, la cifra a desembolsar asciende a 380 mil australes.

POR ALFREDO ZAIAT

# El Buen Inversor

# ¿QUE HACER?

**Los ahorristas están desorientados. Con un dólar casi congelado y tasas deprimidas no saben qué hacer con su capital financiero. La mayor o menor predisposición al riesgo determina la alternativa de inversión. Conservador, tradicionalista, arriesgado o timbero son las opciones.**

Confundidos con tasas que apenas arañan el 2 por ciento mensual y con un dólar que está virtualmente congelado, los inversores deambulan con sus ahorros sin saber qué hacer. La duda existencial que los persigue se resume en un pedido de auxilio: "¿Ahora qué hago con mi dinero?". Para llegar a satisfacer ese interrogante, antes hay que encontrar la respuesta a uno previo: "¿Tendrá éxito o fracasará el plan de Cavallo?". Como es obvio, el esquema de convertibilidad está dando los primeros pasos y nadie puede adelantar con total firmeza cuál será su resultado final. Entonces, en estos momentos la decisión de dónde colocar el capital queda en manos de la intuición de cada ahorrista, que dependiendo de su mayor o menor predisposición al riesgo elegirá una u otra alternativa de inversión.

El único que se desentiende de ese problema es el ahorrista *conservador*. Este detesta el riesgo y no existe argumento económico o político que lo puede desviar de su eterno y largo camino: juntar uno por uno todos los dólares posibles.

Mientras la divisa se mueve, ese tipo de ahorrista siente que su capital se está valorizando. Sin embargo, con un dólar planchado le surge la duda sobre qué hacer con los billetes verdes. Aquí también es necesario dividir el espíritu de cada ahorrista. El conservador entre los conservadores seguirá escondiendo los dólares en cajones ocultos, floreros o en tapitas de luz. El más atrevido confiará sus dólares a un banco. Según la entidad, podrá recibir una tasa que oscila entre un 5 por ciento anual (banco extranjero) y un 10 por ciento (nacional).

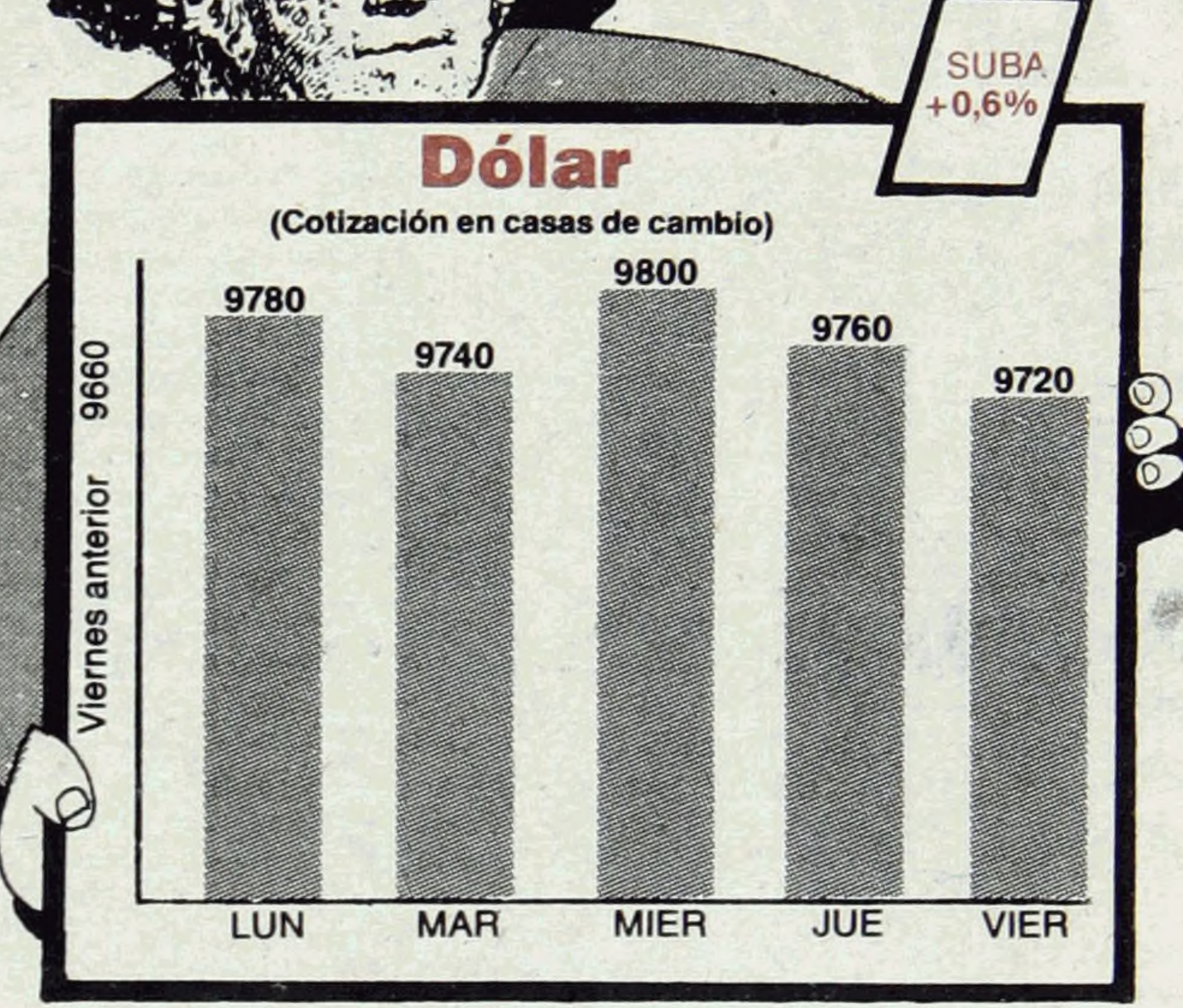
Por su parte, el ahorrista *tradicional* en plazo fijo aún no se repuso del shock de recibir un 2 por ciento mensual cuando unos días antes esa renta era semanal, y hasta hace muy poco casi llegó a ser diaria. Para los banqueros la adaptación a trabajar con esas tasas también les trastorna (ver *Me juego*). En este caso, más que ninguno, la decisión de inversión depende de si se cree o no en el éxito del plan de Cavallo.

Si la confianza prevalece sobre las dudas, la inversión en tasa es un buen negocio. Con la tablita cambiaria que adelantó el Banco Central (a fin de mayo el billete valdrá 9900 australes), las colocaciones en australes pueden brindar una renta del uno por ciento mensual en moneda dura. Los más pesimistas de los operadores conceden 90 días, sin turbulencias, al esquema de convertibilidad. Entonces, a pesar de que las tasas son bajísimas, los ahorristas en australes pueden acumular una ganancia del 4 al 5 por ciento en dólares en los próximos tres meses.

Sin embargo, acostumbrados a rentas mayores, puede que no los seduzca ese nivel de ganancias. Entonces, la alternativa que les queda es transformarse en un ahorrista conservador o intentar pasar de categoría. Un inversor *arriesgado* tiene varios caminos para valorizar su capital, como también para perderlo.

Acciones, Bónex, títulos públicos, Vavis, dólar y tasas forman parte del menú de opciones. Después de destinar el grueso de los ahorros a dólares o a colocaciones a tasa, los pequeños inversores que buscan un poco de emoción pueden participar en la Bolsa a través de un Fondo común de Inversión o comprar Bónex.

"Los profesionales del pedal" de la City pertenecen al último grupo de inversores: los *timberos*. Estos apuestan sus fichas a lo que piensan que es la mejor inversión de cada día. Con un dólar planchado y con tasas deprimidas, las acciones y el Bónex '89 son las diversiones del momento.






## La cantidad de ₳ que existen

(en millones)

| | en ₳ | en u$s |
|---|---|---|
| Circ. monet. al 4/4 | 34.940.238 | 3580 |
| Base monet. al 4/4 | 48.014.608 | 4920 |
| Depósitos al 2/4: | | |
| Cuenta corriente | 5.270.205 | 541 |
| Caja de ahorro | 7.016.018 | 720 |
| Plazos fijos | 13.602.622 | 1397 |

**Nota:** La circulación monetaria es la cantidad de dinero que está en poder del público y en los bancos. La base monetaria son los australes del público y de los bancos más los depósitos de las entidades financieras en cuenta corriente en el Banco Central. Se tomó el tipo de cambio correspondiente a cada fecha. Los montos de los depósitos corresponden a una muestra realizada por el BCRA.



## Bónex

| Serie | Precio (en australes) Miércoles 27/3 | Viernes 5/4 | Variación (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| 1981 | 965.000 | 990.500 | 2,6 | 2,6 | 80,1 |
| 1982 | 934.000 | 960.000 | 2,8 | 2,8 | 80,1 |
| 1984 | 885.000 | 892.000 | 0,8 | 0,8 | 107,9 |
| 1987 | 778.000 | 800.000 | 2,8 | 2,8 | 126,8 |
| 1989 | 623.000 | 631.000 | 1,3 | 1,3 | 102,6 |

**Nota:** Los precios son por las láminas al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.

## Bónex en dólares

| Serie | Precio Miércoles 27/3 | Viernes 5/4 | Variación (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| 1981 | 101,5 | 103,0 | 1,5 | 1,5 | 5,6 |
| 1982 | 96,8 | 98,5 | 1,7 | 1,7 | 7,2 |
| 1984 | 91,6 | 91,3 | -0,3 | -0,3 | 20,1 |
| 1987 | 80,0 | 81,5 | 1,9 | 1,9 | 28,1 |
| 1989 | 64,2 | 64,6 | 0,6 | 0,6 | 16,0 |

**Nota:** Son los precios que hay que pagar por las láminas de 100 dólares.



## Acciones

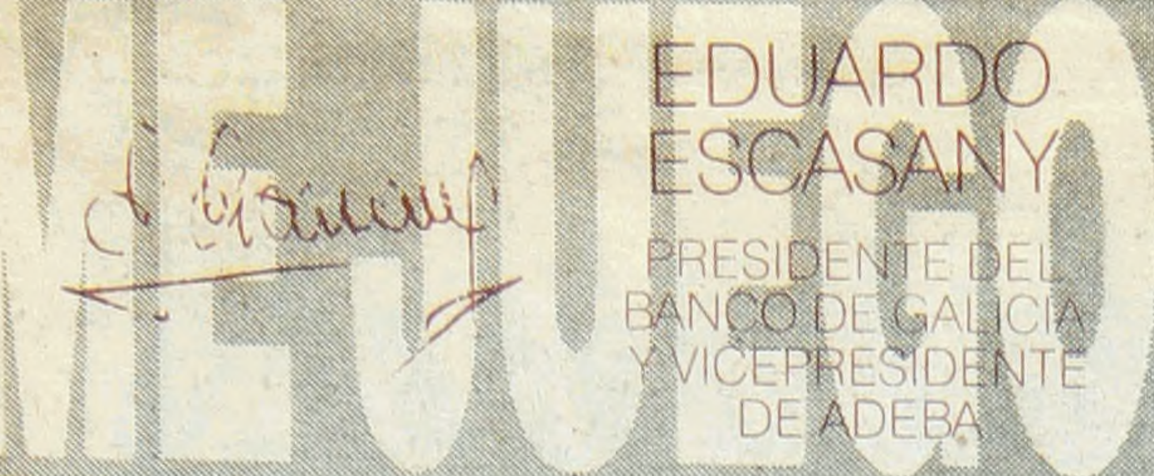
| | Precio (en australes) Miércoles 27/3 | Viernes 5/4 | Variación (en porcentaje) Semanal | Mensual | Anual |
|---|---|---|---|---|---|
| Acindar | 23,00 | 22,90 | -0,4 | -0,4 | 201,3 |
| Alpargatas | 5,05 | 4,50 | -10,9 | -10,9 | 198,0 |
| Astra | 21,00 | 20,30 | -2,6 | -2,6 | 121,9 |
| Atanor | 8,00 | 7,00 | -12,5 | -12,5 | 233,3 |
| Bagley | 1,85 | 1,95 | 5,4 | 5,4 | 260,8 |
| Celulosa | 3,32 | 3,11 | -6,3 | -6,3 | 154,9 |
| Electroclor | 15,20 | 14,00 | -7,9 | -7,9 | 163,5 |
| Siderca | 3,28 | 3,08 | -6,1 | -6,1 | 214,3 |
| Banco Francés | 215,00 | 228,00 | 6,0 | 6,0 | 196,1 |
| Garovaglio | 85,00 | 78,20 | -8,0 | -8,0 | 179,3 |
| Indupa | 3,83 | 3,60 | -6,0 | -6,0 | 174,9 |
| Ipako | 171,50 | 15,60 | -10,9 | -10,9 | 225,0 |
| Ledesma | 1,87 | 1,98 | 5,9 | 5,9 | 299,5 |
| Molinos | 4,00 | 3,70 | -7,5 | -7,5 | 213,0 |
| Pérez Companc | 55,30 | 57,80 | 4,5 | 4,5 | 172,6 |
| Nobleza Piccardo | 7,80 | 7,90 | 1,3 | 1,3 | 356,6 |
| Renault | 5,15 | 5,55 | 7,8 | 7,8 | 444,1 |
| **Promedio bursátil** | | | **-0,1** | **-0,1** | **173,1** |



## Tasas

| | Lunes | Viernes |
|---|---|---|
| Plazo fijo a 7 días | 2,4 | 1,5 |
| a 30 días | 2,0 | 2,0 |
| Caja de ahorro | 2,0 | 1,0 |
| Call money | 1,2 | 2,1 |

**Nota:** La tasa de interés es efectiva mensual. Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la que reciben los pequeños y medianos ahorristas




***¿Cuáles son los elementos positivos y los interrogantes que plantea la convertibilidad?***

**—Mientras se mantenga la relación de convertibilidad, el austral será una moneda fuerte como el dólar. La convicción del Gobierno para cumplir con esa autoimposición es un factor de confianza muy importante, ya que influye en el comportamiento del sector privado. Sin confianza es imposible pensar en un plan de estabilización. Con esa base se puede producir una importante reactivación por la caída de la tasa de interés. Se recuperará así el crédito. El círculo se cierra con la remonetización de la economía y con el incremento de la recaudación impositiva. Además, la remonetización permitirá al Estado colocar deuda interna para financiar desfasajes en sus finanzas.**

***—¿Las dudas?***

**—Soy optimista. Las dudas no son económicas sino de carácter político: ceder a las presiones para financiar a alguna provincia u organismo público.**

***—Con este esquema el sistema financiero disminuirá fuertemente sus ganancias, al bajar el* spread *de las operaciones (diferencia entre la tasa activa y pasiva).***

**—Es cierto, además los bancos sufren una baja de las comisiones que cobran por sus servicios. Esa situación afectará en el corto plazo la rentabilidad de las entidades. Pero hay que tener en cuenta que los bancos están sobrecapitalizados en relación con el volumen de transacciones que manejan. Los depósitos son 2-3 veces, en promedio, el capital de los bancos, cuando en los Estados Unidos la relación es 10 veces mayor. El sistema está en equilibrio con un spread del 3-4 por ciento mensual, porcentaje que ahora es inalcanzable. El spread no debería ser mayor al 1 por ciento mensual. Por ejemplo, la tasa pasiva se tendría que ubicar en el 12 por ciento anual y la activa en un 24 por ciento.**

***—¿Para sobrevivir los bancos van a tener que ajustar sus costos con el cierrre de sucursales y con la cesantía de personal?***

**—Creo que aumentará el volumen de negocios, lo que compensará la caída de los spreads. De ese modo nos dirigimos a una recuperación de fondo del sistema financiero. Con el Plan Bónex redujimos estructuras y personal, pero el actual ajuste no pasa por ese lado sino por la redistribución de la organización bancaria. Es la primera vez que tenemos la oportunidad de trabajar como banqueros, ofreciendo líneas de crédito para consumo o para las PyME.**

***—Una de las críticas al plan es que el tipo de cambio está retrasado.***

**—El dólar está un poco atrasado, no mucho. Por las presiones de la economía (apertura, mayores importaciones) se tendrá que modificar el tipo de cambio.**

***—Con ese panorama, ¿qué les recomendaría a los inversores?***

**—Los depósitos en australes, pues su rentabilidad será superior a las colocaciones en dólares. Si confiamos en la convertibilidad, los depósitos en australes brindarán una tasa del 27 por ciento anual en dólares.**

# DE HABERLO SABIDO

## Dólar-Tasas

Al culminar la primera semana de la convertibilidad, el dólar terminó a 9720 australes. El Banco Central anunció que ajustará diariamente la divisa hasta fin de mayo, cuando el billete llegará a 9900 australes. La entidad monetaria compró cerca de 81 millones de dólares. Las tasas continuaron en niveles bajísimos, y sólo en el mercado del call se recuperó: pasó del 1,2 al 2,1 por ciento mensual. En cambio, los ahorristas se tuvieron que conformar con un magro 1,5 por ciento mensual por colocaciones a siete días, y 2 por ciento a treinta días. Según la muestra que realizó el BCRA (al 2/4) esos depósitos sumaban casi 1400 millones de dólares.

## Acciones-Títulos

Las acciones defraudaron las expectativas de los inversores, y en la inauguración del plan sólo subieron, en promedio, un magro 0,1 por ciento. Pero el comportamiento de los papeles fue muy dispar: Atanor bajó 12,5 por ciento y Renault subió 7,8. Durante la semana se negoció 71,4 millones de dólares. La paridad de los Bónex'89 subió 0,6 por ciento, al terminar a 64,6 dólares. En el mercado se comentó que la empresa Siemens comenzó a liquidar bonos de su cartera ya que el Estado le pagará con esos títulos la deuda pendiente, y que deberá retenerlos en su activo hasta la amortización final. Entonces, para no acumular demasiados Bónex'89 se desprendió de los que ya tenía, lo que afectó la paridad del bono.



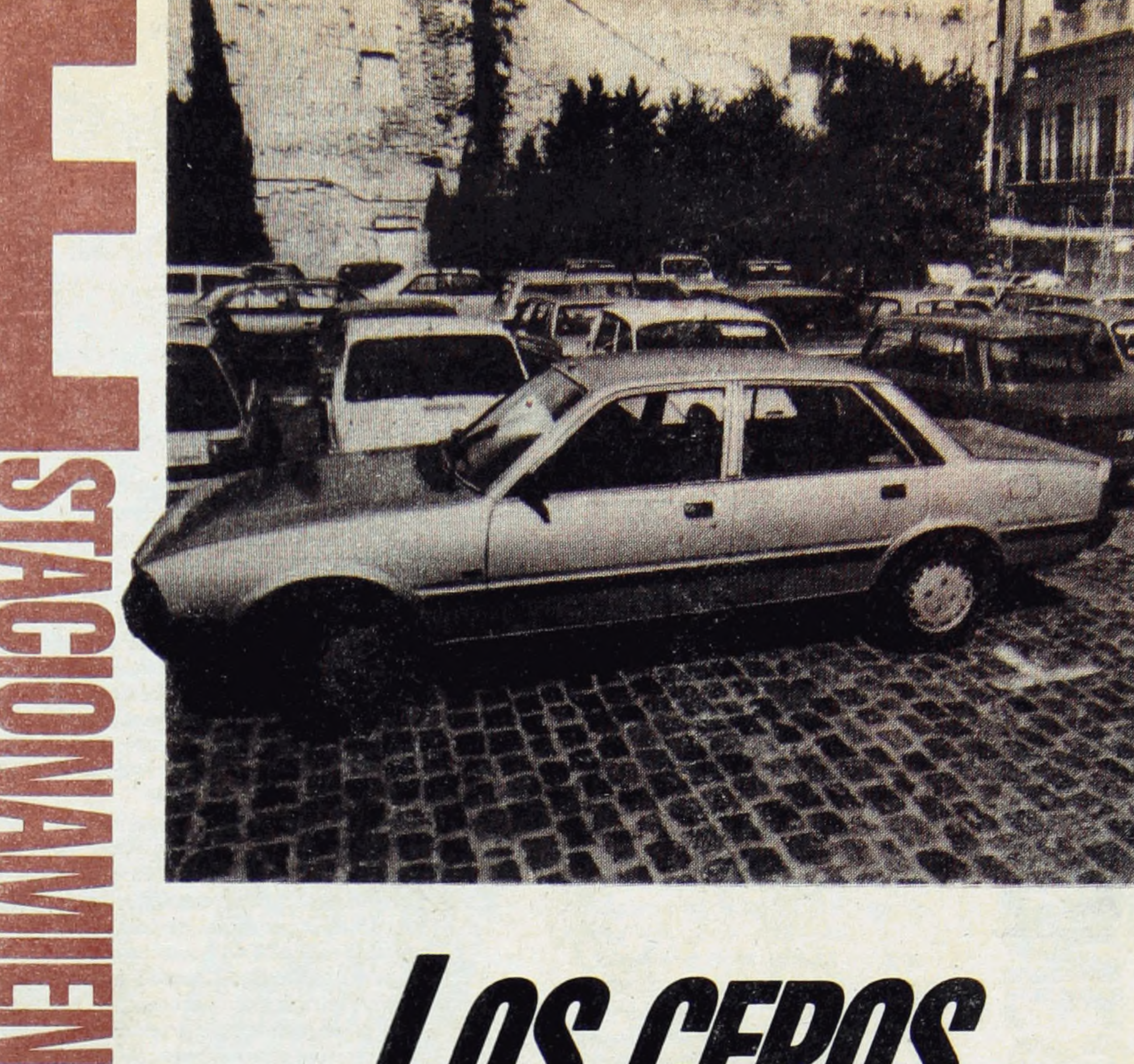
**Inflación**
(en porcentajes)

| | |
|---|---|
| Abril | 11,4 |
| Mayo | 13,6 |
| Junio | 13,9 |
| Julio | 10,8 |
| Agosto | 15,3 |
| Setiembre | 15,7 |
| Octubre | 7,7 |
| Noviembre | 6,2 |
| Diciembre | 4,7 |
| Enero 1991 | 7,7 |
| Febrero | 27,0 |
| Marzo | 11,0 |
| Abril* | 5,0 |

**Inflación acumulada desde abril de 1990 a marzo 1991: 287%**

** Estimación IPES.*

ESTACIONAMIENTO



# LOS CEPOS DE LA AMARGURA

**Los automovilistas los miran con poca simpatía, pero para los dueños de garajes y playas son algo así como maná del cielo.**

***(Por Félix Marcos)*** El tránsito en el centro se agilizó notablemente como resultado de los cepos y las grúas que se constituyeron en una pesadilla para los automovilistas habituados a burlar las normas municipales de estacionamiento. Además del malestar que generó en aquellos que solían estacionar en cualquier parte, los nuevos métodos provocaron un fuerte incremento en la actividad de los garajes ya existentes y playas y fueron causa de que aparecieran nuevos. En general cobran precios elevados, aunque la disparidad es notable.

Cumplidos tres meses de labor de las dos empresas adjudicatarias de la explotación y control del estacionamiento en las calles del macro y microcentro porteño —Sistema de Tránsito Ordenado (STO) y Servicio de Estacionamiento Computarizado (SEC)—, la tarea de las mismas pareciera que tiende a eliminar la anarquía existente en materia del uso de la vía pública. Claro que los medios utilizados, el cepo inmovilizador de los automóviles y la grúa para trasladar a playas especialmente habilitadas a los infractores, son demasiado "persuasivos", aun para los más rebeldes automovilistas. Inmovilización y traslado que tiene un costo monetario difícil de olvidar, aunque estadísticas provisorias indican que los reincidentes no han desaparecido.

Según Marcelo Violante, gerente general de STO, "desde que se aplica este procedimiento es notoria la mayor fluidez del tránsito por la zona de más densidad de movimiento. Los clásicos taponamientos gradualmente van desapareciendo. Un caso demostrativo es la calle Montevideo, por la cual ahora autos particulares, taxistas y colectiveros pueden desplazarse sin muchas dificultades, todo con el beneplácito de los vecinos que ya no deben soportar los permanentes bocinazos con que se pretendía abrir la circulación. Para lograr estos primeros resultados contamos con 200 cepos y 17 vehículos, incluidas las grúas, la mitad de elementos con que cuenta la otra empresa. Con esta dotación cubrimos la atención de 825 espacios individuales en la vía pública y 620 de la playa Juncal, Arenales y Arroyo". Agrega que "aún no contamos con datos suficientes para sacar conclusiones más o menos valederas sobre si el nuevo sistema de explotación y control del uso de los lugares de estacionamiento en la vía pública arroja mejores resultados, medidos éstos por una disminución en el número de infracciones respecto de igual período del año anterior".

Ambas empresas cobraban 7700 australes la hora de estacionamiento en el mes de enero y 12.000 en marzo. La estadía era de 33.200 australes y 60.000, respectivamente. Por estacionar en la zona de los parquímetros el precio por hora es de 9200 australes en marzo. El gerente de STO explica que "las variaciones de precios se realizan mediante un índice mixto acordado con las autoridades municipales".

Si no estacionan en las zonas a cargo de SEC y STO la alternativa que les queda a los automovilistas son los espacios ofrecidos por garajes y playas descubiertas. Especialmente han proliferado estas últimas desde principio de año a la fecha, incluso han vuelto a funcionar algunas, como la de Corrientes y Montevideo, que estaban cerradas.

Una recorrida por estos establecimientos permite observar una gran disparidad de precios que, a primera vista, no encuentra explicación, dado que los servicios que prestan no difieren mayormente en calidad. Así se observa que en la playa que está frente al Correo Central se cobra 28.000 australes la hora; la de frente al Congreso de la Nación, por H. Yrigoyen, 20.000; Montevideo al 200, 15.000; H. Yrigoyen al 2700, 15.000; Corrientes y Rodríguez Peña, 17.000.

Esta diferencia de precios también se manifiesta en los garajes que admiten automotores por hora y/o día. En el de H. Yrigoyen al 2700 cobran 30.000 australes la hora, contra 9900 del estacionamiento subsuelo del Centro Cultural San Martín; el de Corrientes al 2800, 21.000, y el de La Plaza (Montevideo y Sarmiento), 13.000 australes.

Los garajistas y playeros que cobran tarifas más elevadas, al ser consultados respecto de las causas que pueden dar lugar a tal disparidad de precios, coinciden en afirmar que muchos de los establecimientos que cobran menores precios pueden hacerlo debido a que no cuentan con la correspondiente habilitación municipal, lo que los libera de pagar patentes e impuestos. "Los que contamos con tal habilitación nos encontramos con una competencia desleal, frente a la cual las autoridades poco o nada han hecho hasta el presente."

Lamentablemente y pese a reiterados intentos, CASH no consiguió dialogar con el subsecretario de Inspección General de la Municipalidad de Buenos Aires, para así poder contar con una respuesta oficial. Tampoco hay explicación para el hecho de que el precio cobrado en varias playas de estacionamiento al aire libre sea superior al de los estacionamientos cubiertos, garajes y playas subterráneas. De ninguna manera puede suponerse que el elevado costo de estacionar obedece a una escasa oferta, dado que salvo en días excepcionales, como los viernes, los mismos no llegan a exhibir el cartel de "completo".

Todos los consultados al respecto, sin excepción, coinciden en que la circulación de vehículos particulares ha disminuido notoriamente, y atribuyen esta merma no tanto al costo del estacionamiento como al alto precio de los combustibles, todo lo cual ha generado un creciente reemplazo del uso del auto particular por el del transporte colectivo, tanto subterráneo como de superficie.

IMPORTACIONES

# LOS ADELANTADOS

**Alimentos, textiles y productos electrónicos de bajo valor agregado fueron los primeros en aprovechar la apertura económica. Se espera que la competencia extranjera se generalice en la medida en que se afiance la confianza en la estabilidad del dólar.**

**(Por Raúl Dellatorre)** Lomitos de atún ecuatorianos, palmitos bolivianos y paraguayos, chocolates estadounidenses, muñecas chinas y pantalones de jean uruguayos son algunas de las novedades que ganaron espacio en góndolas y vidrieras de Buenos Aires en las últimas semanas. Se espera el arribo, en pocas semanas más, de prendas y telas para camisería chilenas, quesos uruguayos, y una mayor afluencia de accesorios y componentes electrónicos de Corea y Taiwán. Los electrodomésticos brasileños se anotarían en una tercera ola, pero los importadores en este caso prefieren esperar algunas semanas "a ver si el dólar a diez mil australes es creíble".

Este es el panorama inicial para la importación tras conocerse el nuevo esquema arancelario de Domingo Cavallo, pero en el cuadro general no entran expectativas de rebajas de precios, más allá de los sectores con acuerdos específicos, como automóviles y electrónicos fueguinos.

A nivel industrial, la textil es la que nuestra mayor preocupación. Noticias llegadas de Chile indican que la demanda de importadores argentinos alteró la plaza al punto de provocar los primeros movimientos alcistas en precios. Santiago es, desde hace algunos años, no sólo una plaza exportadora de textiles chilenos sino también un punto de triangulación para la venta a terceros países de prendas y telas de origen estadounidense y panameño, principalmente.

La capital trasandina funcionará, anticipan, como puente para el ingreso a la Argentina de los sobrantes de temporada de otros países, a una tercera o cuarta parte de los valores normales en sus plazas de origen. En tales casos, los mecanismos antidumping no son aplicables, y con la eliminación de los derechos específicos que existían hasta la reforma Cavallo, los aranceles dejan de ser una barrera significativa.

Otra amenaza en este rubro está dada en el renglón de sintéticos, con oferta mundial excedente desde la retirada del mercado de los países árabes como compradores.

En general, en la plaza textil local los mismos fabricantes funcionan como importadores, con lo cual el efecto más probable de esta apertura, ante un mercado que no se amplía, será el desplazamiento de la producción nacional sin bajas en los precios finales pero con aumentos en los márgenes de ganancia de los importadores y distribuidores.

La industria de electrodomésticos aparece menos jaqueada en lo inmediato, hasta tanto los importadores se sientan confiados de la estabilidad del dólar a diez mil australes, dada la baja rotación de los productos en este renglón. Pero de mantenerse las condiciones actuales, Brasil pasará a ser un competidor de temer, ya que su industria goza de subvenciones sobre los insumos siderúrgicos locales que utiliza, con una importante incidencia sobre su precio final.

No obstante esta subvención al producto terminado, los insumos siderometalúrgicos brasileños se adelantaron en la penetración en el mercado argentino, ya que Acindar está adquiriendo palanquilla de ese origen, reemplazando así parcialmente a SOMISA como proveedor.

En electrónicos, la industria fueguina quedó al margen del riesgo importador al haber preservado su protección con el acuerdo firmado con la Subsecretaría de Industria. El resto del sector negocia la fijación de precios indicativos a la importación como última defensa.

De cualquier modo, la mayor actividad importadora estará dada en los productos livianos: auriculares, micrófonos, casetes, telefonía, calculadoras, accesorios y componentes electrónicos. El origen, casi en su totalidad, es Taiwán o Corea, pero las posibilidades de aumentos en la importación estarán limitados por un mercado comprador muy restringido.

Las principales operadoras en el rubro son Chocoto SRL y Liberman para productos de marca, mientras que Méndez Collado domina en la segunda línea, con bocas de expendio propias (Radio Baires).

En el rubro alimenticio, se espera una significativa oferta de quesos uruguayos, con notoria ventaja de precios contra la producción nacional. Las cadenas de supermercados principales ya ofrecen productos enlatados importados en sus góndolas: lomitos de atún ecuatoriano, por ejemplo, importados por Mellino Hnos. Esta última es una de las principales industrias pesqueras del país, pero el producto similar de su propia marca se ofrece en la misma boca de expendio a un precio superior en un 60 por ciento al importado (19.990 australes contra 12.400).

También se ofrecen palmitos bolivianos y paraguayos, mientras que en golosinas brasileñas de marca Garoto se repite el fenómeno de que el distribuidor sea un importante fabricante local: Lerithier. Otras novedades en los estantes son toda una variedad de marcas norteamericanas y holandesas de chocolates, todas ellas con un único importador local, Capizano S.A.

Importadores y distribuidores ven la apertura con entusiasmo, aunque no arriesgarán inversiones en productos sin alta rotación. Los industriales ven con poco agrado el proceso, mientras siguen pulseando sectorialmente para entrar en la lista de las "correcciones" al programa original. El consumidor tiene poco que esperar por el lado de los precios. En tanto, la conducción económica sólo puede rogar que le crean que el programa seguirá vigente durante algún tiempo.

## EN EL BOLSILLO

### Para pasar el invierno

Luego del primer frío del otoño, ya es momento de pensar en calefactores. Los de tiro balanceado son los que hay que usar, sí o sí, en dormitorios, porque no hay peligro de gases tóxicos. Los eléctricos tienen la ventaja de no requerir instalación previa. Los más nuevos, catalíticos, combinan gas y electricidad, y no producen combustión.

Un Volcán ultrachato, de 4000 calorías y tiro balanceado, cuesta 1.568.000 o 3 pagos de 654.000 en Ozores. Un Orbis Calorama de 3800 calorías, 1.530.000 al contado efectivo o 1.729.000 con tarjeta. También en Ozores.

De menos calorías, pero también tiro balanceado, el Volcán de 3000, 126 dólares en Ferrando. El Emegé, 135 a igualdad de potencia.

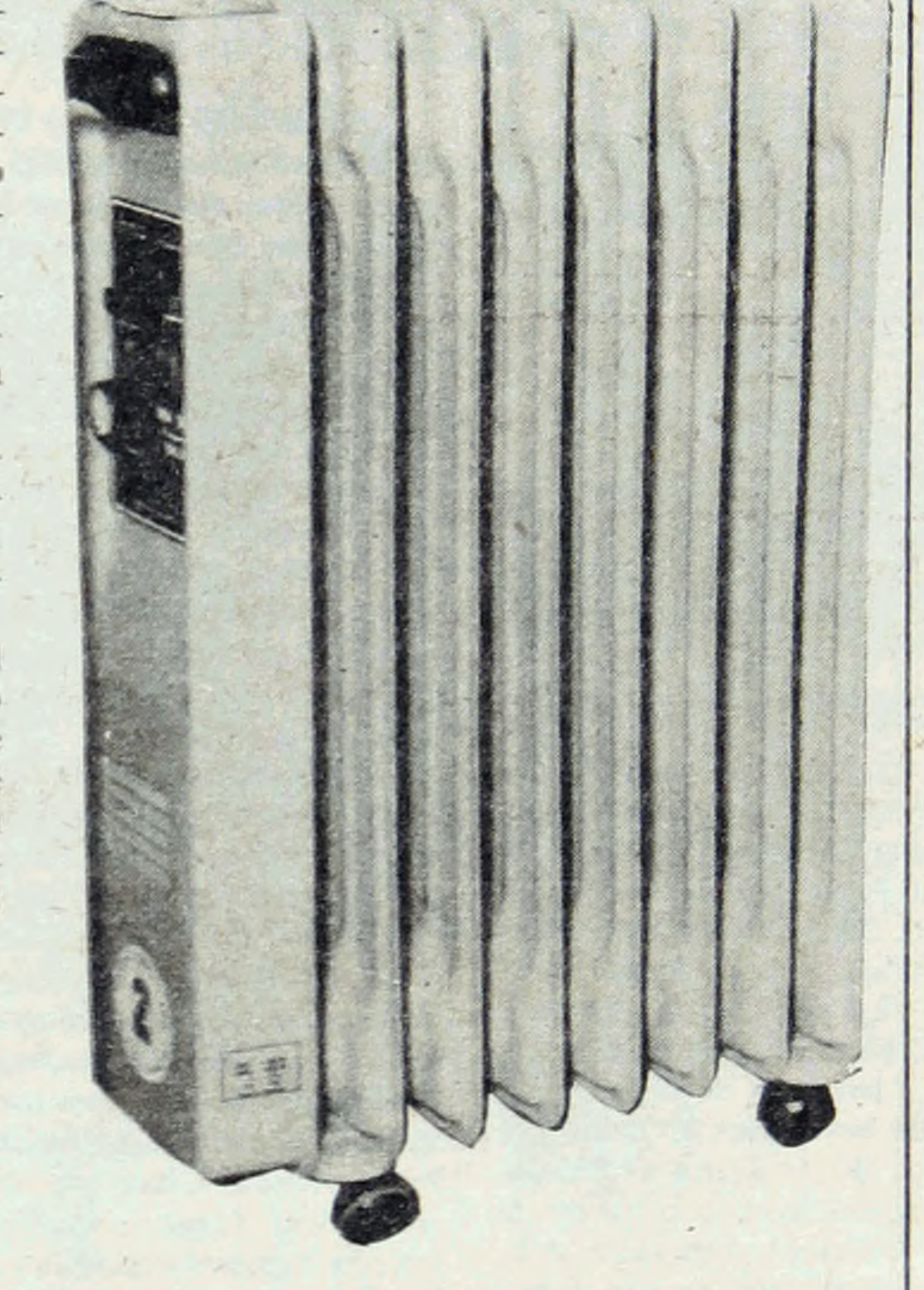
Los que no tienen tiraje, infrarrojos, son más baratos. En Ferrando, un Kenwood de 4000 calorías, 67 dólares. Un Orbis de 3500 con válvula de seguridad, 1.090.000, o 3 pagos de 408.530, o 6 de 250.450. Un Emegé de 1900 calorías, 1.290.000 o 3 pagos de 484.000 o 6 de 297.000. Todos en Frávega.

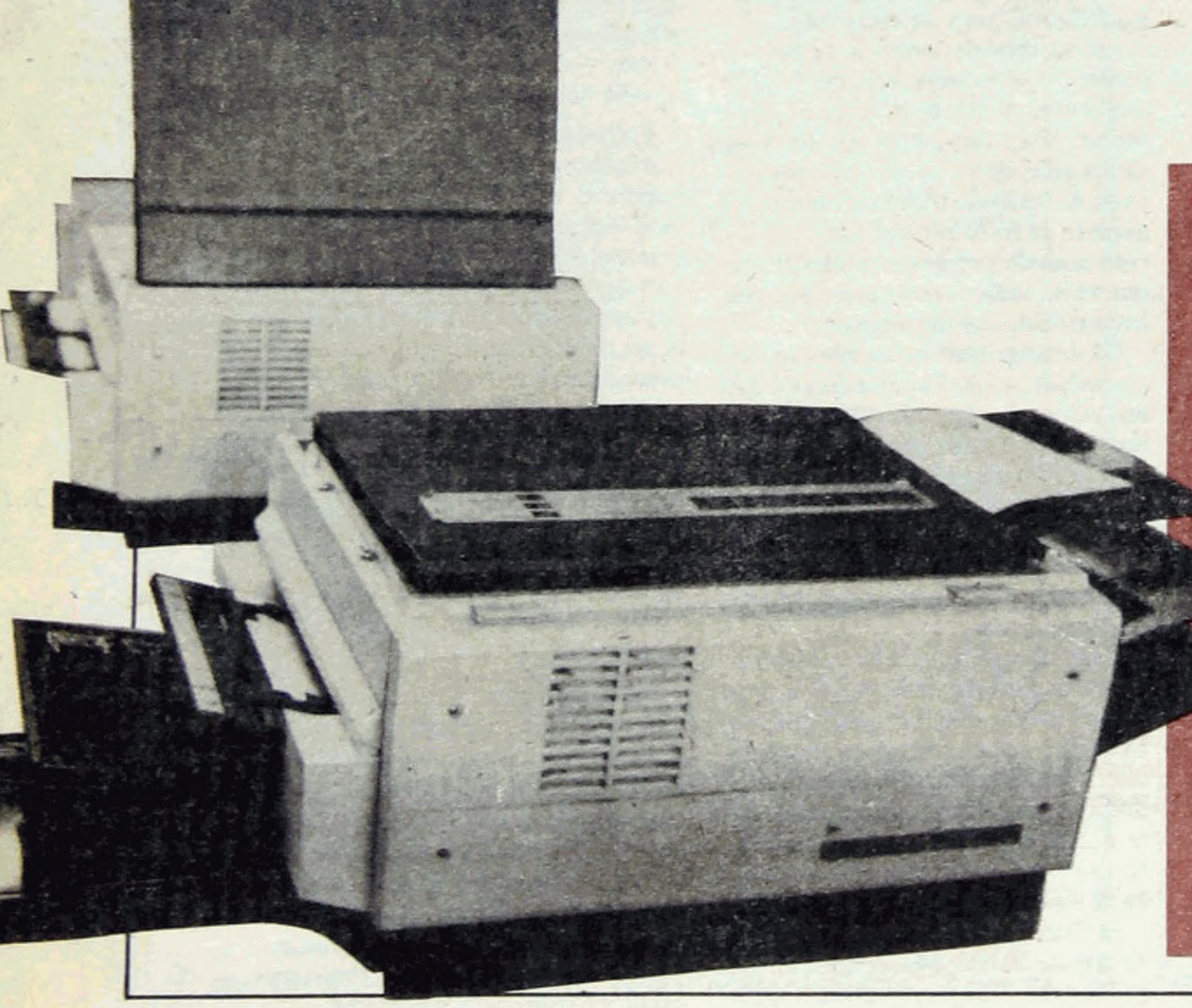
Si se quiere comprar a largo plazo, en Frávega tienen planes de 13 cuotas. Como ejemplo, un Eskabe de 6000 calorías. Hay que pagar un anticipo de 58,50 dólares o 561.000 australes, y luego cuotas de 22,50 dólares o 216.000 australes. El tipo de cambio usado para el cálculo es de 9600 australes.

En Garbarino ofrecen los caloventores (calientan una resistencia eléctrica y tienen incorporado un turbo ventilador) Philips a 1.934.000 y Aurora a 831.000.

En Canal 1 (Cabildo y Mendoza), hay distintos modelos de caloventores: Stylo, 49 dólares; Aurora, 70; Keithon, 40, Ultracomb, 66. Para más ahorro, una sencilla estufa de cuarzo se ofrece a 15 dólares.

Entre los catalíticos, el primero que salió al mercado fue el Impopar. En Mikel (Cabildo 2215) lo ofrecen a 126 dólares, y aseguran que equivale a 1300 calorías. En Carrefour, el de 3000 calorías, a 1.260.000. Eskabe tiene su propio modelo con esta tecnología, y se vende a 60 dólares de anticipo y 13 cuotas de 23 dólares en Frávega.





### Fotocopias
(en australes por unidad)

| | |
|---|---|
| Riobamba 1081 | 750 |
| P. Uriburu 1021, para estudiantes | 340 |
| P. Uriburu 1021, comercial | 500 |
| Charcas 2211, estudiantes | 350 |
| Charcas 2211, económicas (en papel ya usado de un lado) | 230 |
| Junín 861, estudiantes | 400 |
| Junín 861, alta definición | 500 |
| Junín 823 | 400 |
| Diag. Norte 620 | 1000 |
| Diag. Norte 620, carta, **color** | 12.000 |
| Diag. Norte 620, oficio, **color** | 15.000 |
| Florida 1, local 9 | 800 |
| Santa Fe 5148 | 500 |
| Ciudad Universitaria, Pab. 3, Técnico | 700 |

A tono con las tendencias ecológicas, la agenda del desarrollo en América latina empieza a incorporar el concepto de crecimiento "sustentable". Se trata de sustituir modelos de ajuste que alientan la explotación indiscriminada de recursos naturales como medio para elevar rápidamente las exportaciones, por planes que contemplen una reconversión productiva a través de la utilización de tecnologías "limpias".

# LAS FABRICAS SE TIÑEN DE VERDE

MUNDO

POR DANIEL SOSA

Ausente todavía de la preocupación de los gobiernos latinoamericanos, el tema ambiental surge como un tope a las ilusiones de desarrollo basadas en la explotación indiscriminada de recursos naturales. Las ventajas comparativas del pasado que permitieron desencadenar un gran auge exportador se expondrán a diversos cuestionamientos en los próximos años. Esta situación amenaza los mercados externos ya conquistados e incluso los nuevos, en la medida en que no sea posible avanzar con rapidez suficiente en el campo tecnológico.

Advertencias de este tipo son cada vez más frecuentes en el campo académico regional y reconsideran críticamente la experiencia del ajuste a que se sometió a los países del área en los años ochenta. La Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe (CEPAL), por ejemplo, planteó la cuestión como un tema central del decenio y expuso su criterio en un reciente estudio: "El Desarrollo Sustentable, Transformación Productiva, Equidad y Medio ambiente".

Se destaca allí que rara vez los programas de ajuste estructural han contemplado los aspectos ambientales, al tiempo que las políticas de estabilización tienden a castigar las consideraciones de ese tipo mediante los cambios en los precios relativos.

En los años ochenta la región adoptó programas de corto plazo que se acompañaron de procesos recesivos. En una primera etapa (1982-83) era urgente generar un superávit de balance comercial para financiar la transferencia neta de recursos al exterior. Posteriormente hubo que controlar los desbordes inflacionarios por el intento de efectuar las transferencias internas de recursos necesarios para afrontar el pago de la deuda y por las devaluaciones derivadas del ajuste.

Esas acciones de corto plazo se tradujeron en la práctica en políticas de efecto rápido, como las de la disminución del gasto en la inversión y mantenimiento del patrimonio. Por ende, era más aceptable consumir a una tasa mayor los bienes naturales que dedicar recursos para su manutención y expansión. Las políticas depresivas —como las derivadas de ajustes fiscales— tuvieron consecuencias adversas para programas de largo plazo como los ambientales. Por lo tanto, en la fase estabilizadora del ajuste —sostiene la CEPAL— es difícil introducir programas ambientales, a menos que acompañen la transformación productiva y contribuyan a un crecimiento más acelerado.

En este sentido, la ventaja comparativa de que gozaban los países de América latina, fundada en la disponibilidad de recursos naturales, se va erosionando gradualmente. En la actualidad se asiste a un evidente proceso de globalización-regionalización de los mercados internacionales, fenómeno inducido por una notoria disminución de los costos del transporte y la comunicación, por la capacidad de algunos nacionales para incorporar y difundir el progreso técnico a su sistema productivo, por el talento empresarial y la incorporación al mercado internacional de nuevos países, principalmente del sudeste asiático.

En este contexto empieza a tomarse conciencia de la necesidad de modificar el paradigma de inserción internacional, que todavía repite esquemas basados en el supuesto de que la disponibilidad de recursos naturales y el medio ambiente en su conjunto eran prácticamente infinitos. Es así que el liderazgo empresarial en América latina se sitúa de preferencia en dichas áreas: en países como Argentina, Chile o Venezuela, las diez mayores empresas —cuyas ventas representan aproximadamente el 30 por ciento del producto bruto de sus países— corresponden en tres cuartas partes o más a sectores basados en recursos naturales. También en los países más grandes (Brasil y México), las diez mayores compañías tienen ventas que equivalen al 15 por ciento de su PBI y concentran aproximadamente 60 por ciento de sus ventas en sectores vinculados al medio ambiente.

Contrariamente, el mercado compuesto por los países miembros de la OCDE, además de ser el de mayor tamaño y dinamismo en la actualidad, es aquél donde se aplican las normas ambientales más estrictas. Y el cumplimiento de esas normas puede llegar a convertirse próximamente en un requisito de ingreso al mercado. Estas barreras pueden afectar seriamente algunos productos muy vinculados a los recursos naturales, como son los que integran en gran medida las exportaciones latinoamericanas.

Los requisitos ambientales respecto de los productos son respetados por algunas empresas transnacionales que, sin embargo, se trasladaron a países en vías de desarrollo para eludir los costos impuestos por las regulaciones de las naciones desarrolladas. En tales circunstancias, los países regionales están "exportando su medio ambiente" con diversas consecuencias.

Otro rezago aún por superar es el referido a la necesaria transformación en el sistema energía-actividad productiva, para satisfacer tanto los requerimientos de competitividad externa como de sustentabilidad ambiental. Algunos impactos como el efecto de invernadero, la destrucción de la capa de ozono, la deforestación y desertificación, la lluvia ácida y la eliminación de desechos nucleares no han sido aún encarados.

La agenda incluye otros problemas de carácter más local, como los desplazamientos de poblaciones, la inundación de tierras agrícolas y los cambios climáticos que provocan las grandes centrales hidroeléctricas, la explotación de los yacimientos mineros que deteriora los suelos, contamina las aguas y provoca alteraciones hidrogeológicas, y los accidentes nucleares, las explosiones de gasoductos y los derrames de petróleo en el mar.

Intentar compatibilizar crecimiento, competitividad y sustentabilidad ambiental (incorporando las "tecnologías limpias") será junto con la búsqueda de la equidad el principal desafío de la región, concluye la CEPAL.

## RUMBO AL MODELO AMBIENTAL

(Base 1985 = 100)

| Intensidad energética respecto del PBI | EE.UU. | Japón | Francia | Alemania | América Latina |
|---|---|---|---|---|---|
| 1970 | 142 | 151 | 137 | 125 | 102 |
| 1973 | 156 | 163 | 138 | 124 | 100 |
| 1981 | 121 | 112 | 105 | 103 | 97 |
| 1986 | 97 | 99 | 98 | 103 | 98 |
| 1987 | 96 | 97 | 98 | 99 | 100 |
| **Intensidad energética respecto de la producción industrial** | | | | | |
| 1970 | 168 | 193 | 210 | 157 | 84 |
| 1973 | 168 | 190 | 165 | 147 | 77 |
| 1981 | 133 | 119 | 115 | 112 | 89 |
| 1986 | 94 | 93 | 95 | 95 | 94 |
| 1987 | 96 | 91 | 93 | 92 | 101 |

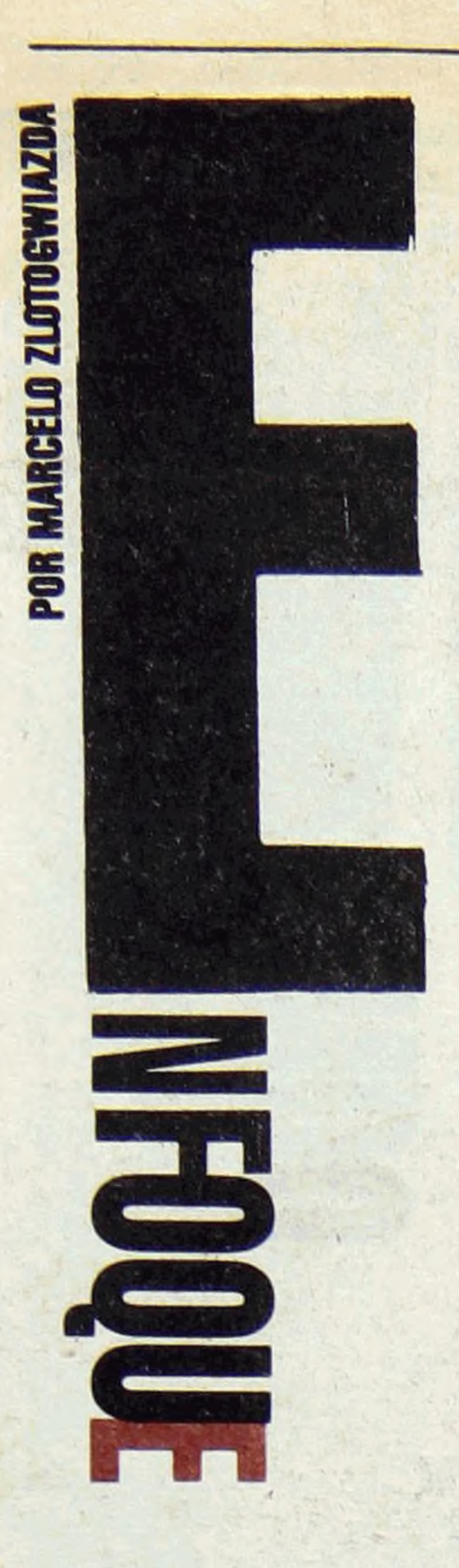
*Fuente: División Conjunta CEPAL ONUDI de Industria y Tecnología*

## PERIPLO

**CUBA.** Por primera vez desde el triunfo de la revolución en 1959, el gobierno cubano admitió la participación de una compañía petrolera extranjera en la realización de trabajos de prospección a lo largo de su costa norte. El contrato —por seis años de duración— fue suscripto con un consorcio francés compuesto por la Total y la Compagnie Européne des Petroles, que se comprometió a efectuar un relevamiento sismográfico que cubrirá 1800 kilómetros cuadrados y a perforar cuatro pozos exploratorios en el área de Santa Clara. Las tareas serán iniciadas en los próximos meses, y aunque no se dieron a conocer los detalles financieros del acuerdo, un diplomático cubano sostuvo que "si se encontrara petróleo en volúmenes comercialmente explotables, habrá beneficio tanto para el grupo como para los cubanos". El contrato fue definido como un "acuerdo de sociedad en producción" con la Unión del Petróleo de Cuba.

**DEFICIT.** El gobierno cubano comenzó a sondear a las compañías petrolíferas extranjeras el año pasado, cuando quedó claro que la Unión Soviética no estaba más dispuesta a compensar los enormes déficit energéticos de la isla a precios subvencionados. Actualmente, Cuba produce apenas el 5 por ciento de sus necesidades de petróleo, de cerca de 10 millones de toneladas por año. El hidrocarburo proviene principalmente de pequeños focos en tierra firme, próximos al litoral, 100 kilómetros al este de La Habana. Los soviéticos venían proveyendo entre 12 y 13 millones de toneladas anuales de petróleo, según lo previsto en el plan quinquenal que concluyó en diciembre pasado. El excedente de crudo era vendido en el mercado "spot" y las autoridades cubanas obtenían así de 300 a 500 millones de dólares en moneda dura, utilizada para concretar importaciones de productos esenciales desde Occidente. Pero la URSS advirtió que los futuros acuerdos comerciales deberán ser negociados a precios internacionales, pues ya no se admitirá el tradicional trueque mediante el cual Cuba colocaba azúcar a valores ampliamente superiores a los del mercado mundial.

**TRANSICION.** Actualmente rige un contrato de transición —que caducará este año— según el cual la Unión Soviética proveerá este año 8 millones de toneladas de crudo y otras dos de derivados, a la vez que importará cuatro millones de toneladas de azúcar a un precio un tercio más bajo que el de años anteriores (pero aun bastante por encima del internacional). Con esas dos reformas los recursos cubanos caerán en 1500 millones de dólares, pero esa brecha se irá ampliando en el futuro (adicionalmente, los soviéticos irán retirando su flota mercante del transporte de azúcar). La apuesta de las autoridades isleñas para cubrir el bache apunta a otros dos sectores además del petrolífero: el turismo —donde se avanza en construcciones de lujo con participación de consorcios principalmente europeos— y la alta tecnología. Las exportaciones del sector, que incluyen equipamientos médicos y biotecnología, registraron un notable salto el año pasado y los pedidos suman ya 800 millones de dólares.




Cada vez que en este país se pone en marcha un plan de estabilización se desata con frenesí la competencia por acertar cuánto tiempo transcurrirá hasta su fracaso. Fruto de la enseñanza que dejaron las frustraciones acumuladas, de una cierta vocación autodestructiva, o de lo que fuera, siempre proliferan vaticinios derrotistas que se apoyan en los flancos débiles que inevitablemente tiene todo plan y que no tardan en propagarse tan pronto se anuncia el paquete.

Muchos de los que con bastante razón opinan que se trata de una conducta perversa que no hace otra cosa que incrementar la probabilidad de fracaso al actuar como profecía autocumplida se equivocan al fustigar a todos los que plantean escenarios futuros en base a los aciertos y errores de un determinado plan, y seguramente a más de un ministro de Economía le habrá pasado por la cabeza la idea de prohibir por decreto la difusión de pronósticos. Pero en Economía los pronósticos han sido, son y serán algo inevitable y necesario: tomando como ejemplo la actualidad, ¿acaso alguien que piensa comprar algo en cuotas dolarizadas no precisa formarse una idea de lo que puede llegar a ocurrir, o un empresario que evalúa la posibilidad de realizar una inversión no requiere proyectar las variables del futuro?

Dado que la versión positiva sobre la evolución del plan corre por cuenta de la locuacidad de Cavallo, es natural que desde el otro lado del mostrador se haga hincapié en los aspectos que oscurecen el horizonte.

En términos cronológicos, la primera nube que aparece es —¡cuándo no!, siendo que son análisis que provienen de las usinas de la City— el tema fiscal. Las reglas estrictas de la convertibilidad le dejan muy escaso margen al equipo económico para financiar eventuales déficit con emisión, y en este sentido las proyecciones indican que la situación se les complicará en junio cuando deban hacer frente al pago de los aguinaldos de los trabajadores estatales: las estimaciones señalan que en ese mes el gasto en personal subirá hasta representar casi la tercera parte del total de erogaciones de todo el sector público y originará —bajo ciertas hipótesis de recaudación— un déficit de alrededor de 650 millones de dólares.

A juicio de varios, los acuerdos que Economía acaba de firmar con los sectores de electrodomésticos, neumáticos y automotor, y los que en igual sentido la Subsecretaría de Industria pretende abrochar en otras ramas, no hacen más que intensificar la luz roja, ya que a cambio de la rebaja en los precios los empresarios obtuvieron una disminución en la carga tributaria.

El contraargumento de los técnicos de la Fundación Mediterránea se basa en una teoría que tuvo su auge en Estados Unidos en los comienzos de la *reaganomics* y que se conoció como *supply-side* (por el lado de la oferta): su lógica es que la caída en los precios que sigue a una rebaja impositiva induce un aumento en el nivel de actividad; sobre esa premisa, un economista llamado Laffer especuló que el resultado neto del sacrificio impositivo inicial sería un incremento en la recaudación.

Inspirada en eso, la gente de Cavallo dice haber elegido los sectores que más rápido responden a un incentivo de precios con mayor demanda (lo que técnicamente se define como alta elasticidad-precio de la demanda), pero la apuesta parece demasiado arriesgada si, entre otras cosas, se tiene en cuenta que en Estados Unidos la teoría no funcionó en la práctica.

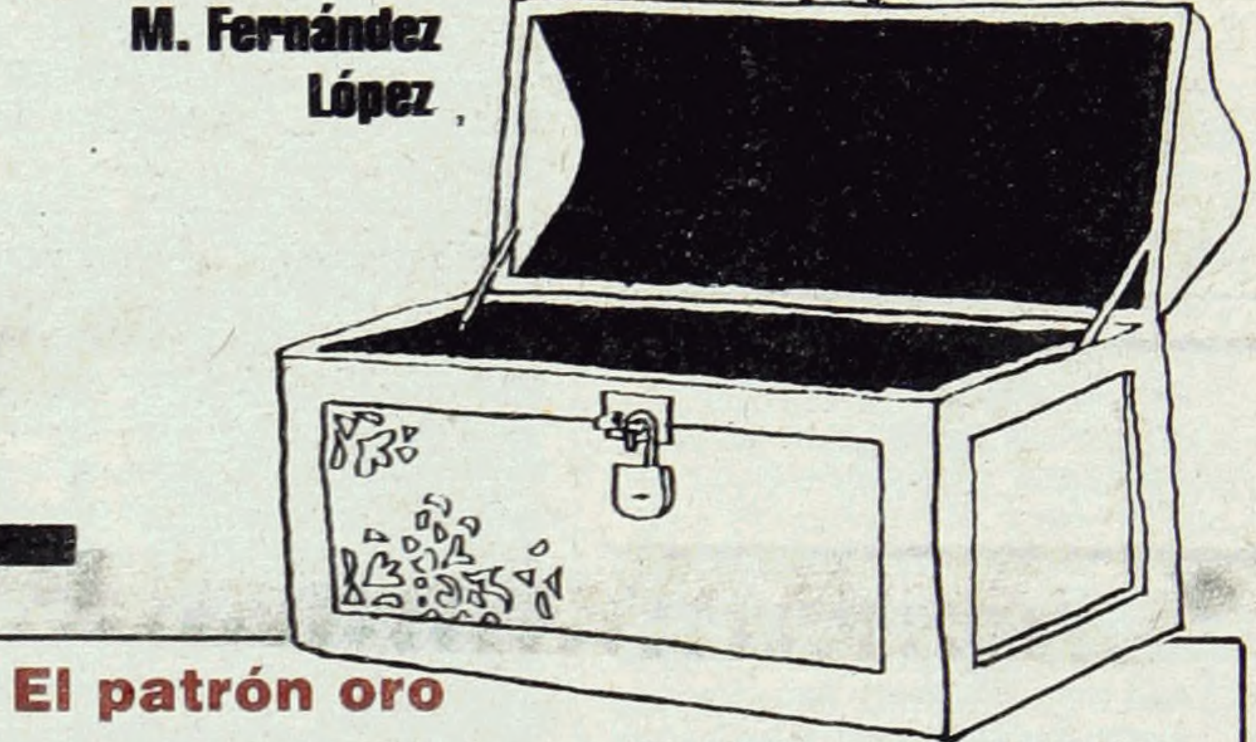
Pero más allá de esta preocupación fiscalista, que en definitiva descansa sobre supuestos y que podría ser superada con endeudamiento público, la nube más espesa para el plan está ubicada temporalmente cerca de las elecciones y temáticamente vinculada al dólar. Quien mejor la explicó fue el ex secretario de Hacienda de Martínez de Hoz en una columna sumamente elogiosa hacia el programa que publicó *Ambito Financiero*. Juan Alemann dijo que "ahora bien: es previsible que en los próximos meses haya algún aumento de precios, con lo cual en algún momento los operadores no creerán más en la permanencia del tipo de cambio. En ese momento comprarán dólares y el Banco Central deberá entregar buena parte de sus reservas, absorbiendo los australes".

Si bien el problema que plantea Alemann se refuerza con las consecuencias que la desconfianza en el "día después" de las elecciones podría tener sobre la demanda de dólares, la solución que le da a esa eventual corrida dista de ser convincente. En primer lugar, no es cierto que las reservas del Banco Central alcancen como para satisfacer la máxima demanda potencial de divisas (las reservas equivalen a la Base Monetaria pero son inferiores a la cantidad total de dinero si se incluyen los depósitos), pero, encima, mucho antes de que eso se ponga a prueba, una eventual corrida comenzaría por quebrar al sistema financiero, que no podría afrontar la huida de depósitos. Y, en última instancia, no es difícil imaginar el barullo político que se armaría si la caja fuerte del Central se vaciara abruptamente.

Como se ve, ni siquiera la no emisión *garantiza* el tipo de "éxitos" al que aspiran los que creen en eso.

# EL BAUL DE MANUEL

M. Fernández López



## El ministro de la convertibilidad

El país ha vivido casi siempre bajo la inconversión, pero sin abandonar la esperanza de salir de ese régimen. A medida que la Nación ha ido adelantando, con la importación de hombres y de capitales, y con el crédito abierto en los mercados extranjeros, se ha hecho sentir la necesidad de salir de la inseguridad y de las fluctuaciones que cierran el crédito, alejan los capitales, detienen la inmigración y enervan el movimiento comercial. La depreciación de la moneda, que varía constantemente levantando y derribando fortunas, obra también como la más onerosa y la más cruel de las contribuciones, pesando principalmente sobre las clases menos acomodadas. La Nación debe volver a la conversión: ésta no puede ser un hecho imprevisto o una solución precipitada; debe arbitrarse un sistema de conversión gradual, mediante la designación de un tipo que se basaría en la realidad de las convenciones y de los hechos. Para llegar a ese resultado, se recomendaría la formación de un fuerte encaje metálico. Una de las causas que más influyen en la variación de la moneda de papel es la falta de confianza en las tendencias del Gobierno. La conversión nos obliga a reorganizar y moralizar los resortes de la administración, a introducir en el presupuesto las economías posibles, evitar los gastos exagerados, reducir o suprimir ciertos gravámenes, y restablecer el equilibrio de la hacienda pública. También tienen su parte los gobiernos de provincias. Es un hecho que el personal administrativo en todas ellas es muy superior a las necesidades. Esa acumulación de empleados que traban la marcha administrativa sólo representa gastos inútiles o perjudiciales y una gran suma de elementos arrancados al trabajo reproductivo.

Fluctuación cambiaria, incertidumbre contractual, desaparición del crédito, capitales especulativos, desconfianza del gobierno, hundimiento del asalariado, inmoralidad administrativa, déficit fiscal y empleados públicos redundantes eran los elementos del diagnóstico presidencial, en mayo de 1899. Su anuncio sobre convertibilidad alborotó a los legisladores, y el Ejecutivo debió apurar la redacción de un proyecto sobre convertibilidad. Su autor fue el Dr. José María Rosa (1846-1929), abuelo del historiador, ministro de Hacienda de Roca durante sus primeros 20 meses de gestión (1898-1900) y también de Roque Sáenz Peña (octubre 1910-agosto 1912); también autor, sin duda, de los conceptos sobre convertibilidad citados, leídos por Roca en el Congreso. Fue también presidente, por un año (marzo 1907-abril 1908), de la Caja de Conversión. Nunca dejó de referirse a *su* ley, la del 4 de noviembre de 1899, como *la reforma monetaria*, título que también dio a la recopilación de sus escritos sobre el tema, publicada en 1909, al cumplirse diez años de convertibilidad, de la que fuera su máximo impulsor.

## El patrón oro

La actual convertibilidad austral-dólar tiene como precedente la convertibilidad peso-oro, o régimen de patrón oro, aplicado desde 1903. Entre los caracteres de este sistema se hallan 1) un *fondo de conversión* primitivo, 2) su evolución durante la convertibilidad, y 3) el destino que se le da al volverse a la inconvertibilidad.

1) El fondo inicial de conversión, que debía ser oro metálico, se formó con ingredientes llamativos: nuevos derechos a la importación, utilidades del Banco de la Nación, la venta de dos ferrocarriles, etc. Se comentó: "Esta reserva de oro argentina contiene, como vemos, un poco de casi todo menos oro. Todo tipo imaginable de papel y sólo un activo material: hierro viejo" (W.R. Lawson, *Bankers' Magazine*, 1899).

2) La coyuntura favoreció la convertibilidad, iniciada en época de apreciación del peso, que hizo ingresar $ oro 5 millones; y de intenso crecimiento del PBI (100% en 1900-14) y de la producción agrícola (150 % en 1900-14), principal fuente de oro. El oro, al calor de la inversión extranjera y los saldos favorables del comercio exterior, pronto se acumuló (de $ oro 38 millones en 1903, llegó a $ oro 200 hacia 1914), y pudo sortear la crisis de 1907 —originada en una crisis bancaria en Estados Unidos— que motivó grandes extracciones de metálico. Pero la convertibilidad sólo funcionó en tiempos de bonanza, y al estallar la guerra en agosto de 1914 se cerró la Caja.

3) El oro ató al país a las fluctuaciones internacionales. Con la crisis de Nueva York (1929) se hicieron violentas extracciones de oro y la Caja —reabierta en agosto de 1927— se cerró para siempre, en cuanto a la convertibilidad, el 16/12/29. El comercio mundial abandonó la convertibilidad y la Caja quedó limitada a emitir moneda y redescontar documentos. En 1934 se resolvió trasladar esas funciones a un nuevo organismo. La ley 12.160 suprimió la Caja y transfirió al nuevo Banco Central el oro, una masa importante, aunque contabilizada a su antiguo valor legal, muy inferior al de mercado. Los funcionarios del Ministerio de Hacienda hablaban de *revaluar* ese oro, pero ello era la haz opuesta de *devaluar* el peso, término tan urticante para los gobiernos (los franceses devaluaron su moneda en 1936 pero no decían *dévaluation* sino *realignement*). Pero Prebish, que poseía el arte griego de inventar expresiones nuevas, que no causasen sentimientos adversos, halló una fórmula precisa, el "*justiprecio* de las monedas de oro", y propuso al ministro (Pinedo) una idea tan audaz como heterodoxa: saldar con la mayor valía del oro la deuda fiscal con el Banco de la Nación, darle a éste liquidez y permitirle reanudar el crédito agrícola y sanear la situación insostenible de algunos bancos.




### CADIPSA

La petrolera de la familia Rautenstrauch lanzará al mercado el 25 de abril Obligaciones Negociables (bonos privados) por un monto de 21 millones de dólares. La revelación del año pasado en la licitación de las áreas marginales (asociada con la British Gas ganó varias) completará así el financiamiento para ese emprendimiento. En su momento, un grupo de bancos le entregó un crédito-puente de 21 millones de dólares para cumplir con el pago de las áreas petroleras. Ese endeudamiento ahora quedará consolidado en Obligaciones Negociables, cuyo agente de colocación será el Citibank, y actuarán como underwriters, entre otros, el Banco de Galicia, el BEAL y el Tornquist. La ON de CADIPSA será a 3 años, emitida en dólares y la tasa que pagará será la Libor. Los bancos que suscribirán los bonos de los Rautenstrauch cobrarán Libor más un 9 por ciento, que es a la tasa que se endeudará CADIPSA.

### CREDITOS

La Caja Nacional de Ahorro y Seguro picó en punta al ofrecer préstamos en dólares al consumo, y otras entidades privadas están preparando su línea de créditos. Pero es interesante analizar el destino del financiamiento de los bancos durante el año pasado: un cuarto de los préstamos lo destinaron a atender a industrias manufactureras y luego se ocuparon de empresas oficiales, al derivar hacia allí el 23,6 por ciento de los créditos totales. Según un detallado informe elaborado por el Banco Central ("Financiamiento por actividades"), el sector agropecuario, que recibió el 9,2 por ciento de los préstamos, lideró el ranking de morosos, al concentrar el 25,1 por ciento de la cartera irregular del sistema. Entre las industrias manufactureras, las dedicadas a producir alimentos (excepto bebidas) concentraron el 18,6 por ciento de los créditos y representaron el 39 por ciento de los morosos. Un caso particular fue el sector productor de madera y corcho (excepto muebles), que recibió tan sólo el 0,9 por ciento del financiamiento de los bancos, pero acumuló el 38,4 por ciento de la cartera anormal de las entidades.

### ACINDAR

La acería de la familia Acevedo acusó una pérdida de casi 24 millones de dólares en su último balance trimestral, y disminuyó en un 18,5 por ciento la producción de laminados y forjados, y en un 21,2 por ciento la de acero crudo. Sin embargo, sus ventas al exterior no disminuyeron (429.974 toneladas) respecto del año anterior.

### BANCO NACION

El principal banco oficial comenzó este año reteniendo el liderazgo en el ranking de depósitos del sistema financiero. Más de 8 billones de australes acumuló en enero el Nación, le siguió de lejos el Provincia de Buenos Aires con 5,6 billones y en tercer lugar se ubicó la Caja Nacional de Ahorro y Seguro con 2,3 billones de australes de depósitos. El Banco Río ocupó el primer lugar entre las entidades privadas, al concentrar 1,6 billones de australes de depósitos.